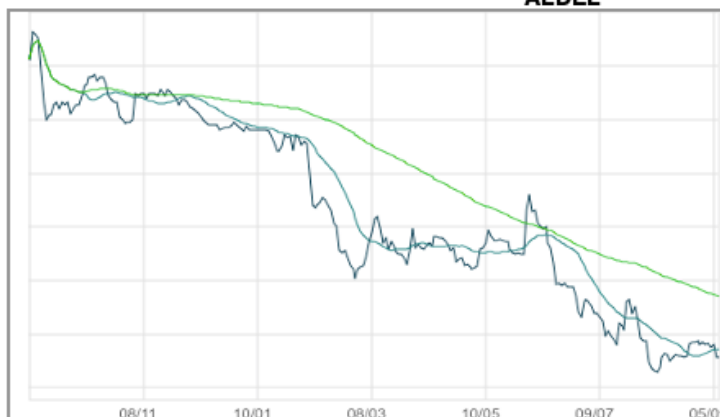


ALDEL

Isin FR0000054132



Actionnariat :

Delfingen Group (Famille Streit) 55,63%, autodétention 1,4%,
Ascom Participation 7,57% (total concert : 72,07%)

Données boursières:	9/9/24	n actions : 2,666			
Dernier cours :	27,80€				
+haut /+bas 1 an :	59/26,10				
Cap. boursière :	74,1 M€				
Performance YTD :	- 44%		Perf. 2023 : + 11%		
	2021	2022	2023	2024e	2025e
BNA	6,04€	4,28€	4,20€	3,00€	3,30€
Var. BNA		- 29%	- 2%	- 29%	+ 10%
Cash Flow pa	14,3€	12,9€	11,9€	10,5€	11,2€
Actif Net pa	52,1€	54,6€	55,3€	57,5€	59,6€
Dividende ne	1,12€	0,64€	1,15€	0,80€	1,20€
PER			6,6x	9,3x	8,4x
P/CF			2,3x	2,6x	2,5x
P/AN	0,53	0,51	0,50	0,48	0,47
Rendement net			4,1%	2,9%	4,3%
CB/CA			0,16	0,18	
VE/CA			0,42		
VE / EBITDA			4,0x		

Delfingen - Sfaf Semestriels 2024 – 10 septembre 2024

S1-2024 en net retrait avec le retournement du cycle automobile, des foyers de perte à juguler dans la branche FTT - Transfert de fluides, et un bilan un peu tendu aussi après les acquisitions récentes => petite restructuration dans FTT, confiance de la direction pour tenir le choc dans l'autre branche automobile (PS), et pour dégager ces prochaines années le free cash-flow du désendettement. La feuille de route 2026 est confirmée, même si on revoit un peu l'objectif 2025 en baisse et on ne donne pas beaucoup d'indications pour 2024. Valorisation raisonnable à 8,4x RN 2025^e, 0,16x CB/CA et 0,42xVE/CA et surtout 4x VE/Ebitda ?

MM Gérald Streit, PDG, et Christophe Clerc, CFO

1 - Rappel : Delfingen : CA 420M€ et 4 000 collaborateurs dans 21 pays 41 implantations dont 25 usines : complexité, mais bonne rentabilité pour le secteur. Entreprise familiale : le PDG actuel petit fils du fondateur.

Produits : tubes plastiques, pour transporter des fluides comme l'air, l'huile, l'essence, etc... dans la voiture, des gaines en textiles "techniques" de protection des câbles et des pièces plastiques de fixation. 3 branches d'activité : i) PS, les systèmes de protection pour l'automobile, ii) FTT, les tubes pour transferts de fluides, iii) l' Industrie : des produits similaires, hors automobile.

Delfingen est en bonne croissance depuis 2014, et avec une accélération depuis 2020 : CA +89% entre 2020 et 2023, avec de la croissance organique, plus des acquisitions : Drossbach aux USA, Schlemmer et Reiku en Allemagne.

Un plan stratégique avec la feuille de route **Impulse 2026** : on fait un palier de consolidation, et on essaie de se diversifier plus en dehors de l'automobile, qui est ultra-cyclique. Avec des priorités redéfinies

a) meilleure allocation des ressources/rationalisation, car les marges sont très/trop différentes selon les branches : la rentabilité de la protection automobile PS finance l'activité tubes automobile FTT en perte chronique, mais la partie industrielle hors auto est très profitable : Drossbach aux USA, Schlemmer et REIKU en Allemagne. Et la demande est forte dans l'industrie : robotique, équipements de loisirs, électrification, engins agricoles, etc...

b) améliorer la rentabilité :

i) arrêter les pertes de la branche FTT - Transferts des fluides, dont le marché est difficile, puisque les grands clients ont une décroissance à gérer dans les tubes pour automobile thermique, dont une partie des productions est bien margée mais l'ensemble est pénalisé par les coûts d'assemblage de sous-ensembles, qui sont prohibitifs, et il y a trop de contrats non-rentables ⇔ une restructuration en cours, avec une provision de 9M€ dans les comptes du 1^{er} semestre 2024, dont 4,5M€ déjà dépensés, à l'issue de laquelle il y aura 450 personnes et 25M€ de CA en moins, et 3M€ de perte de ROC en moins.

ii) accélérer dans l'industrie : aux USA, et en Europe aussi.

iii) optimiser aussi PS, qui a de bons produits reconnus pour toutes les motorisations auto, et des positions partout dans le monde auprès des grands clients : fermeture programmée du site slovaque et les productions transférées en Roumanie + relocaliser les productions textiles d'Asie du Sud-Est en Chine pour éviter les barrières douanières, et transférer aussi ces activités des Philippines vers le Honduras et le Mexique.

c) générer du cash, et se désendetter avec.

Activités et Résultats	CA			en % S1-2024	ROC S1-2024	Marge Op. S1-2023r	S1-2023r		
	S1-24	S1-23	Var. CA				S1-2023	S1-2023r	
S1-24 c. S1-2023 :									
Mobilité EA	100,6	104,7	-4%	43%	1,0	1,0%	-0,2	-0,2%	+1,2pt
Mobilités Amériques	66,3	70,6	-6%	28%	2,4	3,7%	9,1	12,9%	-9,2pt
Mobilités Asie	28,9	30,0	-4%	12%	1,4	4,9%	1,8	6,0%	-1,1pt
Marché industriel	37,6	36,3	+4%	16%	8,9	23,7%	8,3	22,9%	+0,8pt
Holding & Eliminations	-8,7	-7,7			-2,1		-3,1		+0,0pt
	224,7	233,9	-4%	100%	11,7	5,2%	15,9	6,8%	-1,6pt

Sources : publications société

2 - Résultats du S1-2024 :

CA : 224,9M€ : en baisse de -5,6% en organique, dont -5,6% pour l'automobile et -5,4% pour l'industrie, et dont -8,6% dans les Amériques, à partir d'une base de comparaison élevée, avec beaucoup de CA pour des EV (Stellantis, etc...), et FTT 25% en dessous de son budget. Pas de perte de parts de marché. Europe /Afrique en baisse de -3,9% : constructeurs allemandes, etc... Asie en baisse aussi : -3,2% avec le recul des constructeurs européens sur place, et le non-développement voulu du CA avec client BYD trop compliqué à gérer. Mais du potentiel en Inde, où on va déménager et agrandir l'usine.

ROC : 11,7M€ c. 16M€ ⇔ Marge op : 5,2% c. 6,8% c. 5,4% en 2022 : encore solide en fait.

Avec un gain de marge brute de +1,5 point avec la baisse des coûts matières plastiques, mais une masse salariale toujours en hausse.

Exceptionnels : -10,3M€ dont -9 pour la restructuration et le reste pour les ajustements de valeur des stocks chez Reiku.

SF : -4,5M€ c. -3,3

RN publié : -5,6M€ c. +7, yc les coûts de restructuration de -9M€ : des dépréciations de R&D, de machines qui ne seront pas reprises dans les

Bilan : dette nette 119,8M€ hors IFRS 16. Soit DN/FP 85% hors IFRS 16 c. 81% fin décembre, et 2,9x DN/Ebitda c. 2,4x.

BFR stable, avec des stocks en baisse, soit 47M€ c. 52,5 et 38 jours de ventes contre 41.

CAF : Investissements -7,3M€

cessions, et des provisions pour 450 personnes licenciées, principalement en Roumanie et Slovaquie.

Delfingen Industry - Résultats du 1er semestre 2024 :

Compte de résultat	06/23	06/24	Var. CA :
Chiffre d'affaires	233,9	224,7	-3,9%
EBE	23,7	20,6	-13%
Résultat Op.**	15,9	11,7	-26%
Marge opérationnelle	6,8%	5,2%	-1,6pt
Résultat financier	-3,3	-4,4	
RCAI	12,6	7,3	
Résultat net pdg*	7,0	-5,6	
Résultat net retraité	8,6	3,4	-60%
Marge nette	3,7%	1,5%	-2,2pt

Retraitement S1-2023 : -1,6 : coûts liés aux acquisitions
Retraitement S1-2024 : -9 : restructuration activité tubes pour transferts de fluides

nb : EBE 23&24 : hors impact IFRS 16 de 2,3&2,3

Financement

CAF	16,4	12,3
- Investissements bruts*	34,5	7,8
= Free cash-flow	-18,2	4,5
* dt acquisitions	24,1	0
* dt acquisitions : Reiku et AHN Chem		

Sources : publications société

Bilan 30/06/2024 en M€

GW et incorp.	96,2	Fonds Propres	141,5
Immobilisations	123,1	Prov. LT	12,8
Autres actifs**	148,2	Dette financière*	147,4
Liquidités	27,6	Autres passifs**	93,4
	395,1		395,1
** dt IFRS 16			25,9
		* : dont DCT :	35,4
Dette nette :	119,8		
Dette nette/FP :	85%	FR	47,0
Coût moyen de la dette :	6,0%	BFR	54,8
DN/Ebitda	2,9x	Trésorerie Nette	-7,8

NB : Dette nette : hors IFRS 16

3 - Perspectives :

- bon espoir de garder une marge op > 5% cette année
- mais moins de CA en 2025//2024 avec la restructuration
- CA 2026 : 430M€ et marge op 7,5% avec la fin des pertes de FTT : gain de +2 points avec +1,2 point avec FTT, + les plans d'économies : -5M€ sur les services supports, qui devrait toutefois juste compenser l'inflation salariale attendue.

4 - Questions :

Q : plus de marge avec le renforcement de l'industrie ? part de l'industrie à terme ?

R : part de l'industrie à terme : 30%CA et 50% Ebit. Les deux activités vont rester bien séparées commercialement.

Q : les produits FTT sur le véhicule électrique ?

R : non : FTT est avant tout sur le carburant (Delfingen n'est pas allé sur les fluides de refroidissement de la batterie), mais le problème est plus de concurrence, et la baisse des volumes qui a accéléré le mouvement.

Q : client BYD : pourquoi ne pas faire plus de CA ?

R : demandes de baisser les prix tous les trois mois, paiements très longs (2 mois), non-respect des normes, et productions à faibles marges (3%) : laisser les concurrents mourir chez BYD. Mais Delfingen travaille avec le plus gros câbleur chinois, alors que les câbleurs japonais se retirent du marché. Et on a 2 déjà sites en Chine, dont un qui ne sert que les constructeurs occidentaux sur place.

Q : Stellantis ? gros coup d'arrêt ?

R : USA : des commandes pour des redémarrages de production, mais rester très prudent, car Stellantis a trop de stocks. Des précommandes en Europe pour des démarrages de production. Des petits litiges sur les facturations avec les usines marocaines de Stellantis.

Q : évolution des prix ? coûts matières ?

R : on arrive à tenir les prix, et on commence à trouver de la matière plastique chinoise recyclée moins cher que les matières européennes. On s'attend à des guerres des prix sur les productions ces prochaines années.

Q : capex ?

R : 20M€ par an cette année, avec un effort particulier en Allemagne, et 15M€ en 2025 et 2026.

Q : dette financière : à TF ou TV ?

R : le coût de la dette remonté par la hausse des taux, et faible charge IFRS dedans.

Q : croissance qualitative ?

R : partenariat avec Plastic Odyssey, sur du plastique repêché dans les océans les plus pollués, et outils de recyclage embarqués ou sur les lieux de collecte dans des conteneurs qui fabriquent localement. Le plastique collecté ne coûte rien. Au Philippines d'abord. Les plastiques recyclés commencent à être moins chers que les matières vierges : les Chinois bien avancés pour ça.

Delfingen - Résultats 2021-23 - Prévisions 2024 et 2025

	Var. CA yoy :				
	+ 50%	+ 15%	+ 9%	- 8%	- 5%
en M€	2021	2022	2023	2024e	2025e
Chiffre d'affaires	363,1	417,6	457,1	420,0	400,0
EBE	37,1	35,9	48,7	41,0	43,0
Résultat Op. Courant	24,1	21,0	28,1	21,0	22,0
Marge opérationnelle	6,6%	5,0%	6,1%	5,0%	5,5%
Résultat financier	-3,7	-3,5	-8,0	-9,0	-9,0
RCAI	20,4	17,5	20,1	12,0	13,0
Résultat net pdg	16,1	8,1	6,9	-1,0	8,8
Résultat net retraité	16,1	11,4	11,2	8,0	8,8
Marge nette	4,4%	2,7%	2,5%	1,9%	2,2%

Sources : publications société

Retrait.2020 : +31,6 : dont badwill Schlemmer +35,6 et réorg -3,2 - Retrait.2021 : -10,2 : moyen de la dette

Retrait.2022 : -3,3, dt -2,7 : -value de cession Russie (Delfingen RU Volga), ferme

Retrait.2023 : -4,3 : coûts M&A + réorg Retraitement 2024e : -9 : restructuration activité tubes pour transferts de fluides

Financement nb : EBE 2021&22&23 : hors impact IFRS 16 de 5,6&4,7&4,7

CAF	29,1	26,3	31,8	28,0	29,8
- Investissements bruts*	14,3	18,4	44,2	20,0	16,0
= Free cash-flow	14,8	7,9	-12,4	8,0	13,8
* dt acquisitions :			24,1		
+/- Variation BFR		-25,3	13,6		
- Dividende		1,7	3,1	2,1	3,2
= cash discrétionnaire		-19,1	-1,9		

Achats	187,5	230,1	225,5	- 2,0%
MB/CA	48,4%	44,9%	50,7%	+5,8pt
Frais de personnel	89,7	96,5	116,4	+ 21%
FP/CA	24,7%	23,1%	25,5%	+2,4pt
Effectifs	3521	3934	4211	+ 7,0%
CA/Effectifs K€	103,1	106,2	108,5	+ 2,3%
		Var. :		
Ebitda	- 3%	+ 36%	- 16%	+ 5%
Ebitda/CA	10,2%	8,6%	10,7%	9,8%

Bilan 31/12/2023 en M€

GW et incorp.	95,0	Fonds Propres	147,4
Immobilisations	93,2	Prov. LT	2,6
Autres actifs	177,2	Dette financière*	139,8
Liquidités	21,0	Autres passifs	96,6
	386,4		386,4
** nb : dt IFRS 16	27,6	* : dont DCT :	28,3
			42,1
Dette nette :	118,8		
Dette nette/FP :	81%	FR	59,5
ROE :	7,6%	BFR	80,6
Coût moyen de la dette :	5,7%	Trésorerie Nette	-21,1
DN/Ebitda	2,4x		

Bilan 31/12/2022 en M€

GW et incorp.	72,0	Fonds Propres	145,7
Immobilisations	80,0	Prov. LT	3,1
Autres actifs	185,9	Dette financière*	112,3
Liquidités	14,9	Autres passifs	91,7
	352,8		352,8
** nb : dt IFRS 16	30,3	* : dont DCT :	30,9
			37,4
Dette nette :	97,4		
Dette nette/FP :	67%	FR	71,7
ROE :	7,8%	BFR	94,2
Prévisions : Olier E&R		Trésorerie Nette	-22,5